

658.02  
SET  
P e.1

# **PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN TEKSTIL YANG GO PUBLIC DI BEJ**

*TESIS*

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen  
Universitas Diponegoro  
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh  
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



**Diajukan oleh :**

**Nama : Rachmat Setiyono**  
**NIM : C4A960046**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
TAHUN 2000**

Tesis berjudul :

**PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, MANAJEMEN MODAL KERJA  
TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN TEKSTIL  
YANG GO PUBLIC DI BEJ**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :  
Rachmat Setiyono

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji  
pada tanggal 5 Oktober 2000

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/Ketua,



Drs. Anis Chariri, MCom, Akt

Pembimbing/Anggota,



Dra. Irene Rini DP, ME

Semarang, Oktober 2000  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program,



Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo

## ABSTRAK

Perusahaan akan dihadapkan pada keputusan yang mengakibatkan adanya pertukaran (trade off) antara faktor likuiditas dan profitabilitas dalam kaitannya dengan kebijaksanaan modal kerja yang efisien. Pihak manajemen perusahaan juga dihadapkan pada pertimbangan atau perbandingan optimal antara kedua unsur sumber modal kerjanya, terutama unsur hutang, yang besarnya akan menentukan tingkat leverage perusahaan. Atas dasar alasan itu, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh likuiditas, leverage serta efisiensi modal kerja terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba.

Hipotesis penelitian menyatakan, (1) ada pengaruh yang signifikan efisiensi modal kerja, leverage dan likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan dan (2) ada hubungan yang signifikan antara efisiensi modal kerja, leverage, likuiditas dan profitabilitas perusahaan.

Populasi diambil dari perusahaan publik industri tekstil yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember 1998, terdiri dari 19 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis pertama adalah uji regresi bail secara parsial maupun simultan. Sedangkan teknik uji hipotesis kedua digunakan uji korelasi product moment.

Hasil penelitian membuktikan bahwa ternyata secara parsial hanya variabel leverage yang mempunyai pengaruh signifikan secara statistik. Parameter variabel current ratio dan working capital turnover tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat profitabilitas perusahaan publik textile di Indonesia selama periode penelitian tidak dipengaruhi oleh tingkat likuiditas dan efisiensi modal kerja perusahaan tersebut. Dari hasil analisis korelasi ditemukan juga bahwa hanya variabel leverage yang signifikan berhubungan negatif ( $r = -0,824$ ) dengan tingkat profitabilitas.

Dari hasil penelitian ini, dapat diberikan saran bagi perusahaan agar selalu trade off antara likuiditas dan profitabilitas serta perusahaan harus mampu menumbuhkan kembali kepercayaan masyarakat pada perusahaan publik, agar sumber modal dari saham semakin meningkat.

## ABSTRACT

Company will be faced by the decision that cause trade off between liquidity and profitability factors in connecting with the policy of work capital efficiently. Company management is also faced by the proportion or then comparison between two sources of work capital, especially debt element. The amount of it will dominate the level of company leverage. Based on this reason, this research has the aim to examine the influence of liquidity, leverage and the efficiency of working capital toward the company ability in getting profit.

The hyphotesis of the research are as follow : (1) the efficiency of working capital significantly be influenced toward company profitability; (2) the efficiency of working capital, leverage, liquidity and company profitability be connected significantly.

Population is taken from public company of textile industry in which published financial statement in December 31st, 1998 that consist of 19 companies. It used regression test to examine the first hyphotesis both partially or simultaneous. However, the second technique of hyphotesis test was correlation product moment test.

The research shows that on the other hand, partially variable leverage has signicantly, influence, statistically. Parameter variable current ratio and working capital are not signifikan shows that the alternation of profitability level of textile public company in Indonesia was not influenced by the liquidity and efficiency of the companies working capital. From the correlation analysis was found that leverage variable significantly has negative correlation ( $r = -0,824$ ) with the profitability level.

Based on the research, it could be given a suggesion to the company in order to trade off between liquidity and profitability besides the company should be able to raise the sociaty confidence. Back to the public company so that the capital resource of stock more and more increase.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur ke Hadirat Allah S.W.T. yang telah melimpahkan segala rahmat dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan penelitian untuk tesis dengan judul " Pengaruh Likuiditas, Leverage, Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Tekstil Yang Go Public di BEJ ".

Dalam penelitian ini penulis telah banyak memperoleh bantuan, bimbingan dan saran-saran dari berbagai pihak, Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada yang terhormat :

1. Bapak Drs. Anis Chariri, MCom, Akt. dan Ibu Dra. Irene Rini DP, ME selaku pembimbing dalam penulisan tesis ini yang dengan sabar dan tidak bosan-bosannya memberi petunjuk, bantuan serta dorongan sehingga tesis ini dapat terselesaikan.
2. Bapak Rektor Universitas Diponegoro, Direktur dan staf pengajar Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan dan bekal ilmu pengetahuan selama mengikuti pendidikan.
3. Bapak Direktur PT. Bursa Efek Jakarta beserta stafnya, khususnya koordinator dan staf Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Jawa Tengah yang telah memberikan ijin penelitian dan bantuan untuk mendapatkan data (informasi) yang diperlukan.
4. Teman-teman, saudara yang telah dengan sabar dan mendorong baik secara moril maupun materiil sehingga terselesaikan tesis ini, yang pada akhirnya

selesai juga pendidikan Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.

5. Terakhir, yang paling penulis cintai dan sayangi istri dan anak-anakku yang dengan kasih sayang memberikan semangat, dorongan dan bantuan dalam segala hal.

Penulis berharap semoga segala budi baik mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Amin .

Akhirnya penulis menyadari bahwa dalam penelitian ini tentu saja masih terdapat kekurangan maupun kesalahan. Untuk itu saran maupun kritik yang membangun senantiasa penulis harapkan, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Semarang, September 2000  
Penulis.

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>BAB I.</b>	<b>PENDAHULUAN ..... 1</b>
	1.1. Latar Belakang Masalah ..... 1
	1.2. Rumusan Masalah ..... 5
	1.3. Tujuan Penelitian ..... 5
	1.4. Kegunaan Penelitian ..... 6
<b>BAB II.</b>	<b>TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS ..... 7</b>
	2.1. Telaah Pustaka ..... 7
	2.1.1. Manajemen Modal Kerja ..... 7
	2.1.2. Likuiditas Perusahaan ..... 10
	2.1.3. Leverage Keuangan ..... 13
	2.1.4. Ukuran Profitabilitas ..... 18
	2.2. Penelitian Terdahulu ..... 20
	2.3. Kerangka Pemikiran ..... 21
	2.4. Hipotesis ..... 23
	2.5. Definisi Operasional Variabel ..... 23
<b>BAB III.</b>	<b>METODE PENELITIAN ..... 26</b>
	3.1. Jenis dan Sumber Data ..... 26
	3.2. Populasi ..... 26
	3.4. Teknik Analisis Data ..... 27
<b>BAB IV.</b>	<b>GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN ..... 31</b>
	4.1. Sekilas Profil Perusahaan Obyek Penelitian ..... 31
	4.1.1. PT. Argo Pantes Tbk. .... 32
	4.1.2. PT. Century Textile Industry (CENTEX) Tbk. .... 32
	4.1.3. PT. Eratex Djaja Ltd. Tbk ..... 32
	4.1.4. PT. Panasia Filament Inti Tbk. .... 33
	4.1.5. PT. Panasia Indosyntec Tbk. .... 33
	4.1.6. PT. Roda Vivatex Tbk. .... 34
	4.1.7. PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk. .... 34
	4.1.8. PT. Teijin Indonesia Fiber Corporation (TIFICO) Tbk. .... 35
	4.1.9. PT. Textile Manufacturing Company Jaya Tbk. (PT. TEXMACO JAYA) ..... 36
	4.1.10. PT. Apac Centertex Corporation Tbk. .... 36
	4.1.11. PT. Concord Benefit Enterprise Tbk. .... 37
	4.1.12. PT. Ever Shine Textile Industry Tbk. .... 38
	4.1.13. PT. Great River International Tbk. .... 38
	4.1.14. PT. Hanson Industri Utama Tbk. (Mayertex Indonesia) ..... 39
	4.1.15. PT. Indo-Rama Synthetics Tbk. .... 40

4.1.16. PT. Karwell Indonesia Tbk. ....	40
4.1.17. PT. Pan Brothers Tex Tbk. ....	41
4.1.18. PT. Ricky Putra Globalindo Tbk. ....	42
4.1.19. PT. Sarasa Nugraha Tbk. ....	42
4.2. Rekapitulasi Profil Perusahaan	
Obyek Penelitian .....	43
BAB V. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....	46
5.1. Hasil Analisis Regresi .....	46
5.2. Hasil Analisis Korelasi .....	52
5.3. Pembahasan Hipotesis .....	55
BAB VI. SIMPULAN .....	59
BAB VII. SARAN DAN IMPLIKASI MANAJERIAL .....	61
DAFTAR PUSTAKA .....	62
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	64



## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1. Current Ratio, Leverage, ROI, WCT Perusahaan Publik Textile Tahun 1998 .....	4
Tabel 2.1. Empat Alternatif Struktur Keuangan Universal Machine Company Berdasarkan Nilai Buku .....	14
Tabel 2.2. Universal Machine Leverage Keuangan dan Hasil Pengembalian atas Modal Pemegang Saham (ROE) .....	15
Tabel 2.3. Hubungan antara faktor leverage dan rentang dari hasil pengembalian .....	17
Tabel 4.1. Ringkasan Laporan Keuangan PT. Argo Pantes Tbk. 1996-1998 .....	31
Tabel 4.2. Ringkasan Laporan Keuangan PT. Century Textile Industry (CENTEX) Tbk. 1996-1998 .....	32
Tabel 4.3. Ringkasan Laporan Keuangan PT. Eratex Djaja Ltd. Tbk. 1996-1998 .....	32
Tabel 4.4. Ringkasan Laporan Keuangan PT. Panasia Filament Inti Tbk. 1996-1998 .....	33
Tabel 4.5. Ringkasan Laporan Keuangan PT. Panasia Indosyntec Tbk. 1996-1998 .....	34
Tabel 4.6. Ringkasan Laporan Keuangan PT. Roda Vivatex Tbk. 1996-1998 .....	34
Tabel 4.7. Ringkasan Laporan Keuangan PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk. 1996-1998 .....	35
Tabel 4.8. Ringkasan Laporan Keuangan PT. Teijin Indonesia Fiber Corporation (TIFICO) Tbk. 1996-1998 .....	36

Tabel 4.9.	Ringkasan Laporan Keuangan PT. Textile Manufacturing Company Jaya Tbk. 1996-1998 .....	36
Tabel 4.10.	Ringkasan Laporan Keuangan PT. Apac Centertex Corporation Tbk. 1996-1998 .....	37
Tabel 4.11.	Ringkasan Laporan Keuangan PT. Concord Benefit Enterprise Tbk. 1996-1998 .....	38
Tabel 4.12.	Ringkasan Laporan Keuangan PT. Ever Shine Textile Industry Tbk. 1996-1998 .....	38
Tabel 4.13.	Ringkasan Laporan Keuangan PT. Great River International Tbk. 1996-1998 .....	39
Tabel 4.14.	Ringkasan Laporan Keuangan PT. Hanson Industri Utama Tbk. 1996-1998 .....	40
Tabel 4.15.	Ringkasan Laporan Keuangan PT. Indo-Rama Synthetics Tbk. 1996-1998 .....	40
Tabel 4.16.	Ringkasan Laporan Keuangan PT. Karwell Indonesia Tbk. 1996-1998 .....	41
Tabel 4.17.	Ringkasan Laporan Keuangan PT. Pan Brothers Tex Tbk. 1996-1998 .....	42
Tabel 4.18.	Ringkasan Laporan Keuangan PT. Ricky Putra Globalindo Tbk. 1996-1998 .....	42
Tabel 4.19.	Ringkasan Laporan Keuangan PT. Sarasa Nugraha Tbk. 1996-1998 .....	43
Tabel 4.20.	Rekapitulasi Ringkasan Laporan Keuangan Perusahaan Obyek Penelitian Tahun 1996-1998 .....	44

Tabel 4.21.	Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Hasil (laba atau rugi) tahun 1998 .....	45
Tabel 5.1.	Hasil Analisis Regresi Dengan Profitabilitas (ROI) Sebagai Variabel Dependen .....	46
Tabel 5.2.	Hasil Analisis Korelasi Dengan Profitabilitas (ROI) Sebagai Variabel Dependen .....	52

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Leverage Keuangan Memperbesar Hasil Pengembalian Atas Modal .....	17
Gambar 2.2. Model Kerangka Pemikiran .....	23

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran I. Hasil Uji Regresi .....	64
Lampiran II. Hasil Uji Korelasi .....	66
Lampiran III. Daftar Riwayat Hidup .....	67

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Beberapa tahun terakhir ekonomi Indonesia semakin ditandai oleh meningkatnya peranan sektor luar negeri. Hal ini ditunjukkan dengan semakin meningkatnya ekspor non-migas dan telah sempat menempati posisi yang sangat penting dan strategis dalam proses mempercepat pembangunan dan pertumbuhan ekonomi.

Pembangunan dan pertumbuhan ekonomi juga dipengaruhi oleh produk-produk yang dihasilkan dari industri manufaktur dan mendominasi ekspor non-migas setelah komoditi migas menurun. Di antara perkembangan industri manufaktur yang menonjol di Indonesia adalah industri tekstil. Oleh karena industri tekstil sebagian besar aktivitas pemasarannya dilakukan dalam bentuk ekspor, maka industri tersebut dihadapkan pada persaingan yang semakin ketat.

Untuk mengantisipasi kondisi yang demikian, dibutuhkan suatu kemampuan untuk meningkatkan daya saing di pasar internasional. Peningkatan daya saing ini menyangkut masalah efisiensi dan pelayanan pasar yang tidak terlepas dari pengaruh perubahan eksternal dan internal suatu lingkungan bisnis. Lingkungan eksternal misalnya ekonomi, sosial, budaya, politik, penduduk dan lain-lain, sedangkan lingkungan internal misalnya pemasaran, personalia, produksi, operasi, keuangan dan akuntansi. Untuk mengantisipasi perubahan lingkungan yang tajam perusahaan harus mampu beradaptasi.

Dilihat dari segi internal perusahaan terdapat masalah keuangan (finance). Bidang keuangan ini dapat dilihat dari segi non modal kerja dan modal kerja. Manajemen modal kerja yang baik merupakan hal yang sangat "urgen" agar kelangsungan usaha suatu perusahaan dapat dipertahankan. Kesalahan dalam mengelola modal kerja mengakibatkan kegiatan usaha dapat terhambat atau terhenti sama sekali.

Pengelolaan modal kerja berkaitan dengan kebijakan penentuan berapa besarnya jumlah aktiva lancar yang dibutuhkan dan bagaimana cara pendanaannya. Keputusan mengenai jumlah aktiva lancar ini tidak terlepas dari sisi likuiditas yang harus dijaga, batas kemampuan aktiva lancar dalam melayani kegiatan perusahaan sehari-hari yang ditunjukkan oleh tingkat perputaran modal kerja, komposisi komponen masing-masing aktiva lancar (kas, piutang dan persediaan). Sedangkan keputusan mengenai cara pendanaannya menyangkut falsafah pengelolaannya yaitu kutub mana kebijaksanaan pendanaan modal kerja dapat dijalankan.

Pihak manajemen perusahaan harus memperhatikan pengelolaan modal kerjanya secara efisien tanpa mengurangi kemampuan kegiatan operasinya dalam mendapatkan keuntungan. Efisiensi pengelolaan modal kerja dapat dilihat dari perputaran modal kerja. Semakin tinggi perputaran modal kerja maka perusahaan semakin efisien, yang pada akhirnya rentabilitas semakin tinggi.

Dalam masalah keuangan, terutama yang berkaitan dengan kebijaksanaan modal kerja yang efisien, pihak manajemen perusahaan akan dihadapkan pada keputusan yang mengakibatkan adanya pertukaran (trade off) antara faktor

likuiditas dan profitabilitas. Keputusan untuk menekan modal kerja seefisien mungkin agar tingkat likuiditas terjaga, kemungkinan dapat mempengaruhi kemampuan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, keputusan yang cenderung untuk memaksimalkan profitabilitas perusahaan, kemungkinan dapat mempengaruhi tingkat likuiditas perusahaan.

Di samping keputusan di atas, pihak manajemen perusahaan juga dihadapkan pada keputusan di bidang keuangan lainnya yaitu sumber dana. Penggunaan hutang akan menentukan tingkat leverage perusahaan. Dengan menggunakan lebih banyak hutang dibandingkan dengan modal sendiri, maka beban tetap yang ditanggung perusahaan tinggi, yang pada akhirnya dapat menyebabkan profitabilitas akan turun.

Dari uraian di atas maka jelas bahwa tingkat leverage perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Dari semua uraian di atas maka dapat dikatakan bahwa likuiditas, efisiensi modal kerja dan leverage dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Oleh sebab itu apabila ketiga hal tersebut diperhatikan dan dikelola dengan benar oleh pihak manajemen perusahaan maka dimungkinkan tingkat keuntungan yang diinginkan akan tercapai, bahkan dapat melampaui target.

Beberapa perusahaan publik yang bergerak dalam bidang industri tekstil, pada tahun 1998 mengalami kerugian. Hal tersebut tampak pada tabel 1.1 di bawah ini.



Tabel 1.1  
Current Ratio, Leverage, ROI, WCT  
Perusahaan Publik Textile  
Tahun 1998

NO	NAMA PERUSAHAAN	Current Ratio	Leverage	ROI	WCT
1	PT. Argo Pantes Tbk.	0.20	0.93	-24.86	-0.70
2	PT. Century Textile Industry (CENTEX) Tbk.	3.71	0.34	29.6	4.06
3	PT. Eratex Djaja Ltd. Tbk.	2.46	0.82	3.58	2.95
4	PT. Panasia Filament Inti Tbk.	0.92	0.72	1.77	-20.00
5	PT. Panasia Indosyntec Tbk.	0.51	1	-20.39	-1.75
6	PT. Roda Vivatex Tbk.	4.64	0.29	11.5	1.70
7	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk.	0.62	0.65	1.22	-2.87
8	PT. Teijin Indonesia Fiber Corporation (TIFICO) Tbk.	0.88	0.91	2.73	-5.80
9	PT. Textile Manufacturing Company Jaya Tbk.	0.77	0.87	-1.63	-9.64
10	PT. Apac Centertex Corporation Tbk.	0.40	0.85	-1.82	3.77
11	PT. Concord Benefit Enterprise Tbk.	0.18	4.5	-261.81	-0.61
12	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk.	0.43	0.72	2.76	2.96
13	PT. Great River International Tbk.	1.32	0.87	-7.74	2.62
14	PT. Hanson Industri Utama Tbk.	0.21	0.75	-16.87	4.71
15	PT. Indo-Rama Synthetics Tbk.	1.28	0.52	0.04	7.94
16	PT. Karwell Indonesia Tbk.	1.03	0.75	-17.8	76.23
17	PT. Pan Brothers Tex. Tbk.	1.73	0.71	24.95	6.53
18	PT. Ricky Putra Globalindo Tbk.	0.85	0.89	-26.55	-7.57
19	PT. Sarana Nugraha Tbk.	0.37	0.37	-67.54	-1.59

Sumber : data sekunder yang diolah

Pada tabel 1.1 di atas profitabilitas diwakili oleh ROI (Return On Investment).

Dari 19 perusahaan tekstil yang go public di BEJ terdapat 10 perusahaan (52,63 %) yang mengalami kerugian karena ROI-nya negatif.

Berdasarkan gambaran tersebut di atas serta kenyataan bahwa situasi perekonomian yang dilanda krisis tidak mungkin dihindari oleh industri tekstil yang merupakan industri yang menonjol di bidang ekspor di antara industri manufaktur lainnya di Indonesia, maka yang menarik untuk diteliti adalah agar diperoleh jawaban mengenai pengaruh efisiensi manajemen modal kerja,

likuiditas dan leverage terhadap profitabilitas pada industri tekstil yang masuk pasar modal di BEJ.

### 1.2. Rumusan Masalah

Sebagian besar perusahaan tekstil yang go public di BEJ pada tahun 1998 mengalami kerugian, yang ditunjukkan dengan pencapaian ROI yang negatif. Berdasarkan pada rumusan masalah tersebut, maka pertanyaan dalam penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut :

1. Apakah ada pengaruh efisiensi modal kerja, leverage dan likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan ?
2. Apakah ada hubungan yang signifikan antara efisiensi manajemen modal kerja, leverage dan likuiditas dengan profitabilitas perusahaan ?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji pengaruh likuiditas, leverage serta efisiensi modal kerja terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Oleh karena itu tujuan penelitian ini adalah :

1. Memperoleh bukti empiris tentang pengaruh efisiensi manajemen modal kerja, leverage dan likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan
2. Memperoleh bukti empiris tentang signifikan tidaknya hubungan antara efisiensi manajemen modal kerja, leverage dan likuiditas dengan profitabilitas perusahaan

#### 1.4. Kegunaan Penelitian

Sedangkan kegunaan dari penelitian ini adalah :

1. Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan publik sebagai dasar dalam pengambilan keputusan keuangannya, terutama dalam mengatur efisiensi modal kerjanya
2. Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai sumber informasi bagi investor tentang adanya pengaruh dari manajemen modal kerja yang efisien pada profitabilitas perusahaan
3. Memberikan sumbangan pada pengembangan penelitian bidang keuangan yang berkaitan dengan kebijakan modal kerja

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Telaah Pustaka

##### 2.1.1 Manajemen Modal Kerja

Istilah modal kerja digunakan dalam arti yang berbeda-beda oleh berbagai penulis. Weston dan Copeland (1994) melihat modal kerja dari pendekatan praktis dan menyatakan bahwa modal kerja adalah aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar. Jadi modal kerja merupakan investasi perusahaan dalam bentuk kas, surat-surat berharga, piutang dan persediaan, dikurangi kewajiban lancar yang digunakan untuk membiayai aktiva lancar. Ukuran tersebut merupakan modal kerja bersih.

Dalam penerapannya modal kerja dapat dibagi menjadi dua yaitu (1) modal kerja bruto yang merupakan keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, (2) modal kerja bersih, merupakan selisih antara aktiva lancar dikurangi hutang lancar (Keowon dkk, 1985; Martin dkk, 1985). Istilah modal kerja bruto seringkali disebut konsep kuantitatif, sedangkan modal kerja neto disebut konsep kualitatif (Bambang Riyanto, 1990).

Bambang Riyanto (1990) juga menggolongkan modal kerja menjadi dua yaitu (1) modal kerja permanen yang harus tetap ada pada perusahaan untuk dapat menjalankan fungsinya demi kelancaran usaha perusahaan, (2) modal kerja variabel yaitu modal kerja yang berubah-ubah sesuai dengan perubahan keadaan. Selanjutnya modal kerja permanen perusahaan dibedakan lagi menjadi (a) modal

kerja primer yaitu jumlah modal kerja minimum yang harus ada untuk menjamin kontinuitas usaha, serta (b) modal kerja normal yaitu jumlah modal kerja yang diperlukan untuk menyelenggarakan produksi normal. Sementara itu modal kerja variabel dibedakan menjadi tiga jenis yaitu (a) modal kerja musiman yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan fluktuasi musim, (b) modal kerja siklis yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan fluktuasi konjungtur, serta (c) modal kerja darurat yang besarnya berubah-ubah disebabkan adanya keadaan darurat yang tidak diketahui sebelumnya (misalnya adanya pemogokan buruh, keadaan alam, perubahan ekonomi mendadak).

Oleh karena keadaan suatu perusahaan sangat beragam, maka sangat sulit mengidentifikasi dengan rinci jenis modal kerja seperti yang diungkapkan di atas. Untuk itu para ahli manajemen keuangan seringkali menggunakan dua jenis saja yaitu (a) modal kerja permanen, dan (b) modal kerja variabel atau temporer (Hampton dan Wagner, 1989; Weston dan Copeland, 1994; Van Horne, 1989).

Manajemen atau pengelolaan modal kerja merupakan hal yang sangat "urgen" agar kelangsungan usaha suatu perusahaan dapat dipertahankan. Kesalahan dalam mengelola modal kerja mengakibatkan kegiatan usaha dapat terhambat atau terhenti sama sekali. Oleh Weston dan Copeland (1994) dikatakan bahwa pengelolaan modal kerja berkaitan dengan kebijakan penentuan berapa besarnya jumlah aktiva lancar yang dibutuhkan dan bagaimana cara pendanaannya. Keputusan mengenai jumlah aktiva lancar ini tidak terlepas dari sisi likuiditas yang harus dijaga, batas kemampuan aktiva lancar dalam melayani kegiatan perusahaan sehari-hari yang ditunjukkan oleh tingkat perputaran modal

kerja, komposisi komponen masing-masing aktiva lancar (kas, piutang dan persediaan). Sedangkan keputusan mengenai cara pendanaannya menyangkut falsafah pengelolaannya yaitu kutub mana kebijaksanaan pendanaan modal kerja dapat dijalankan.

Pihak manajemen perusahaan harus memperhatikan pengelolaan modal kerjanya secara efisien tanpa mengurangi kemampuan kegiatan operasinya dalam mendapatkan keuntungan. Seringkali efisiensi modal kerja diukur dengan melihat perputarannya sebab modal kerja selalu dalam keadaan operasi atau berputar dalam perusahaan selama perusahaan yang bersangkutan menjalankan kegiatan usahanya. Bambang Riyanto (1997) menyatakan periode perputaran modal kerja (*working capital turnover period*) dimulai dari saat kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai saat kembali lagi menjadi kas. Makin pendek periode tersebut berarti makin cepat perputarannya atau makin tinggi tingkat perputarannya. Model yang digunakan adalah :

$$\frac{\text{Penjualan netto}}{\text{Aktiva lancar} - \text{hutang lancar}}$$

Kebijaksanaan modal kerja yang efisien, menghadapkan pihak manajemen pada keputusan yang mengakibatkan adanya pertukaran (*trade off*) antara faktor likuiditas dan profitabilitas. Keputusan untuk menekan modal kerja seefisien mungkin agar tingkat likuiditas terjaga, dapat menurunkan kemampuan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, keputusan yang cenderung untuk memaksimalkan profitabilitas perusahaan, dapat menyebabkan tidak terjaganya tingkat likuiditas perusahaan. Oleh sebab itu Smith (1980) menandai pentingnya

trade off antara likuiditas dan profitabilitas dalam pengelolaan modal kerja. Bahkan Sartoris (1983) menjelaskan bahwa manajemen modal kerja meliputi pengelolaan likuiditas perusahaan yang kemudian melibatkan pengelolaan (1) investasi perusahaan pada aktiva lancar, (2) pemanfaatan pasiva lancar. Kedua persoalan ini mengandung dilema profitabilitas dan likuiditas.

### 2.1.2 Likuiditas Perusahaan

Likuiditas (Weston, 1994) adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran suatu perusahaan pada suatu saat tertentu merupakan "kekuatan membayar" dari perusahaan yang bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai "kekuatan membayar" belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi, atau dengan kata lain perusahaan tersebut belum tentu mempunyai "kemampuan membayar".

"Kemampuan membayar" baru ada pada perusahaan apabila "kekuatan membayar" demikian besarnya sehingga dapat memenuhi semua kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi. Oleh Bambang Riyanto (1997) disimpulkan bahwa kemampuan membayar suatu perusahaan baru dapat diketahui setelah membandingkan "kekuatan membayar" nya di satu pihak dengan kewajiban-kewajiban keuangannya yang segera dipenuhi di lain pihak.

Suatu perusahaan yang mempunyai "kekuatan membayar" yang besar sehingga mampu memenuhi segala kewajiban keuangannya yang segera harus

dipenuhi, dikatakan perusahaan tersebut "likuid", dan sebaliknya yang tidak mempunyai "kemampuan membayar" adalah "illikuid". Dengan demikian maka likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk dapat menyediakan alat-alat likuid sehingga dapat memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih. Sementara itu Bambang Riyanto (1997) menyatakan apabila kemampuan membayar tersebut dihubungkan dengan kewajiban keuangan untuk menyelenggarakan proses produksi maka dinamakan likuiditas perusahaan.

Perusahaan harus memperhatikan apakah setiap saat dapat memenuhi pembayaran-pembayaran yang diperlukan untuk kelancaran jalannya perusahaan, misalnya untuk membeli bahan mentah, membayar upah buruh dan sebagainya. Oleh karena itu dapat juga dikatakan bahwa likuiditas adalah perbandingan antara jumlah uang tunai dan aktiva lain yang dapat disamakan dengan uang tunai dengan jumlah utang lancar.

Likuiditas perusahaan dapat diketahui dari neraca dengan membandingkan jumlah aktiva lancar (*current assets*) di satu pihak dengan utang lancar di pihak lain, hasil perbandingan tersebut dinamakan "*current ratio*" atau "*working capital ratio*", dengan model :

$$\frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}} \times 100 \%$$

Oleh Bambang Riyanto (1997) dikatakan bahwa bagi perusahaan-perusahaan yang bukan perusahaan kredit, maka *current ratio* kurang dari 2 : 1 dianggap kurang baik. Hal tersebut dianggap kurang baik sebab apabila aktiva lancar turun sampai lebih dari 50 %, maka jumlah aktiva lancarnya tidak akan



cukup lagi untuk menutup utang lancarnya. Walaupun sebenarnya pedoman current ratio 2 : 1, hanya didasarkan pada prinsip "hati-hati" sehingga pedoman current ratio 200% bukanlah pedoman yang mutlak.

Apabila suatu perusahaan menetapkan bahwa current ratio yang harus dipertahankan adalah 3 : 1 atau 300%, ini berarti bahwa setiap utang lancar sebesar Rp. 1,00 harus dijamin dengan aktiva lancar Rp. 3,00 atau dijamin dengan "net workin capital" sebesar Rp. 2,00. Dengan demikian maka rasio modal kerja dengan utang lancar adalah 2 : 1, karena modal kerja adalah kelebihan aktiva lancar di atas hutang lancar.

Selain dengan current ratio, untuk mendapatkan kepastian yang lebih besar dalam mengukur tingkat likuiditas perusahaan digunakan "*quick ratio*" atau "*acid test ratio*" sebagai alat pengukurnya. Dalam *quick ratio* bukan aktiva lancar keseluruhan yang dibandingkan dengan hutang lancar, melainkan hanya elemen aktiva lancar yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi, yaitu kas, efek (*marketable securities*) dan piutang. Dengan demikian maka *quick ratio* dapat diketahui dengan membandingkan jumlah kas, efek, piutang di satu pihak dengan utang lancar di lain pihak.

Berdasarkan keterangan-keterangan di atas maka dapat dikatakan bahwa aktiva lancar dan hutang lancar adalah unsur penting dalam perhitungan likuiditas perusahaan. Oleh sebab itu setiap transaksi yang mengakibatkan perubahan jumlah aktiva lancar atau hutang lancar, baik masing-masing atau keduanya, akan mengakibatkan perubahan tingkat likuiditasnya.

### 2.1.3 Leverage Keuangan

Leverage keuangan merupakan hal penting dalam penentuan struktur modal perusahaan. Oleh Bambang Riyanto (1997) dinyatakan bahwa leverage keuangan adalah penggunaan dana yang disertai dengan biaya tetap. Sedangkan Weston (1994) menyebutkan leverage keuangan atau disebut juga faktor leverage adalah rasio antara nilai buku seluruh hutang (*debt* = D) terhadap total aktiva (*total assets* = TA), atau penggunaan hutang pada modal perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan leverage keuangan yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif kalau pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap dari penggunaan dana itu.

Untuk menjelaskan arti pentingnya leverage keuangan, pertama-tama harus dianalisis dampaknya pada profitabilitas dan fluktuasinya dalam profitabilitas itu pada berbagai tingkatan.

Sebagai contoh, perhatikan empat pilihan struktur keuangan Universal Machine Company, yang memproduksi peralatan industri.

Dari tabel 2.1 di bawah tampak struktur 1 tidak mempunyai leverage keuangan, 0 persen; Struktur 2 mempunyai leverage keuangan sebesar 20 persen; Struktur 3, 50 persen; dan Struktur 4, 80 persen.

Tabel 2.1  
Empat Alternatif Struktur Keuangan Perusahaan "ABC"  
Berdasarkan Nilai Buku

Struktur 1 ( $D/E = 0\%$ ; $D/TA = 0\%$ )			
	Total hutang		0
	Saham biasa (10 pari)		10000
Total aktiva	10000	Total klaim	10000
Struktur 2 ( $D/E = 25\%$ ; $D/TA = 20\%$ )			
	Total hutang		2000
	Saham biasa (10 pari)		8000
Total aktiva	10000	Total klaim	10000
Struktur 3 ( $D/E = 100\%$ ; $D/TA = 50\%$ )			
	Total hutang		5000
	Saham biasa (10 pari)		5000
Total aktiva	10000	Total klaim	10000
Struktur 4 ( $D/E = 400\%$ ; $D/TA = 80\%$ )			
	Total hutang		8000
	Saham biasa (10 pari)		2000
Total aktiva	10000	Total klaim	10000

Sumber : Weston dan Copeland, 1994

Melalui contoh dan perhitungan akan ditunjukkan bahwa tingkat leverage keuangan yang makin besar akan memperbesar perubahan arus laba bersih perusahaan. Tabel 2.2 dan Gambar 2.1 memberikan data dan grafik yang menggambarkan hubungan tersebut. Tabel 2.2 memberikan berbagai tingkat rasio EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) atau NOI (*Net Operating Income*) terhadap total aktiva.

Tingkat profitabilitas (rasio antara EBIT terhadap total aktiva) yang berbeda mempunyai dampak yang berbeda-beda sesuai dengan pilihan struktur modal.

Tabel 2.2

Universal Machine, Lverage Keuangan dan Hasil Pengembalian atas Modal Pemegang Saham (ROE)

Hasil Pengembalian Sebelum Pajak atau Total Aktiva	EBIT atau NOI terhadap Total Aktiva		
	-20%	20%	60%
Struktur Modal 1: D/TA = 0%			
EBIT atau NOI	(\$2,000)	\$2,000	\$6,000
Dikurangi : bunga (rD)	0	0	0
Laba sebelum pajak	-2000	2000	6000
Dikurangi: pajak (40%)	-800	800	2400
Laba bersih (NI)	-1200	1200	3600
ROE	-12%	12%	36%
EPS dari 1.000 saham	(\$1.20)	\$1.20	\$3.60
Struktur Modal 2: D/TA = 20%			
EBIT atau NOI	(\$2,000)	\$2,000	\$6,000
Dikurangi : bunga (10%)	200	200	200
Laba sebelum pajak	-2200	1800	5800
Dikurangi: pajak (40%)	880	720	2320
Laba bersih (NI)	-1320	1080	3480
ROE \$8.000	-16.5%	13.5%	43.5%
EPS dari 800 saham	(\$1.65)	\$1.35	\$4.35
Struktur Modal 3: D/TA = 50%			
EBIT atau NOI	(\$2,000)	\$2,000	\$6,000
Dikurangi : bunga (14%)	700	700	700
Laba sebelum pajak	-2700	1300	5300
Dikurangi: pajak (40%)	-1080	520	2120
Laba bersih (NI)	-1620	780	3180
ROE \$5.000	-32.4%	15.6%	63.6%
EPS dari 500 saham	(\$3.24)	\$1.56	\$6.36
Struktur Modal 4: D/TA = 80%			
EBIT atau NOI	(\$2,000)	\$2,000	\$6,000
Dikurangi : bunga (20%)	1600	1600	1600
Laba sebelum pajak	-3600	400	4400
Dikurangi: pajak (40%)	-1440	160	1760
Laba bersih (NI)	-2160	240	2640
ROE \$2.000	-108%	12%	132%
EPS dari 200 saham	(\$10.80)	\$1.20	\$13.20

Sumber : Weston dan Copeland, 1992

Tabel 2.2 memberikan gambaran dari empat tingkat leverage keuangan yang berbeda. Perbedaan besarnya tingkat leverage keuangan ( $D/TA$ ) berkisar antara 0 sampai 80 persen. Dengan tingkat leverage keuangan sebesar nol, maka hasil pengembalian (returns) atas total aktiva sesudah pajak ( $EBIT (1-T)/TA$ ) adalah 60 persen dari tingkat hasil pengembalian sebelum pajak atas total aktiva, yang mempunyai tarif pajak penghasilan sebesar 40 persen. Tanpa leverage keuangan, hasil pengembalian atas total aktiva sesudah pajak akan sama dengan rasio laba bersih atas modal pemegang saham ( $NI/E=ROE$ ). Dengan adanya leverage keuangan, jumlah bunga atas pinjaman yang dibayar mempengaruhi hubungan antara hasil pengembalian atas total aktiva sesudah pajak dengan hasil pengembalian terhadap modal.

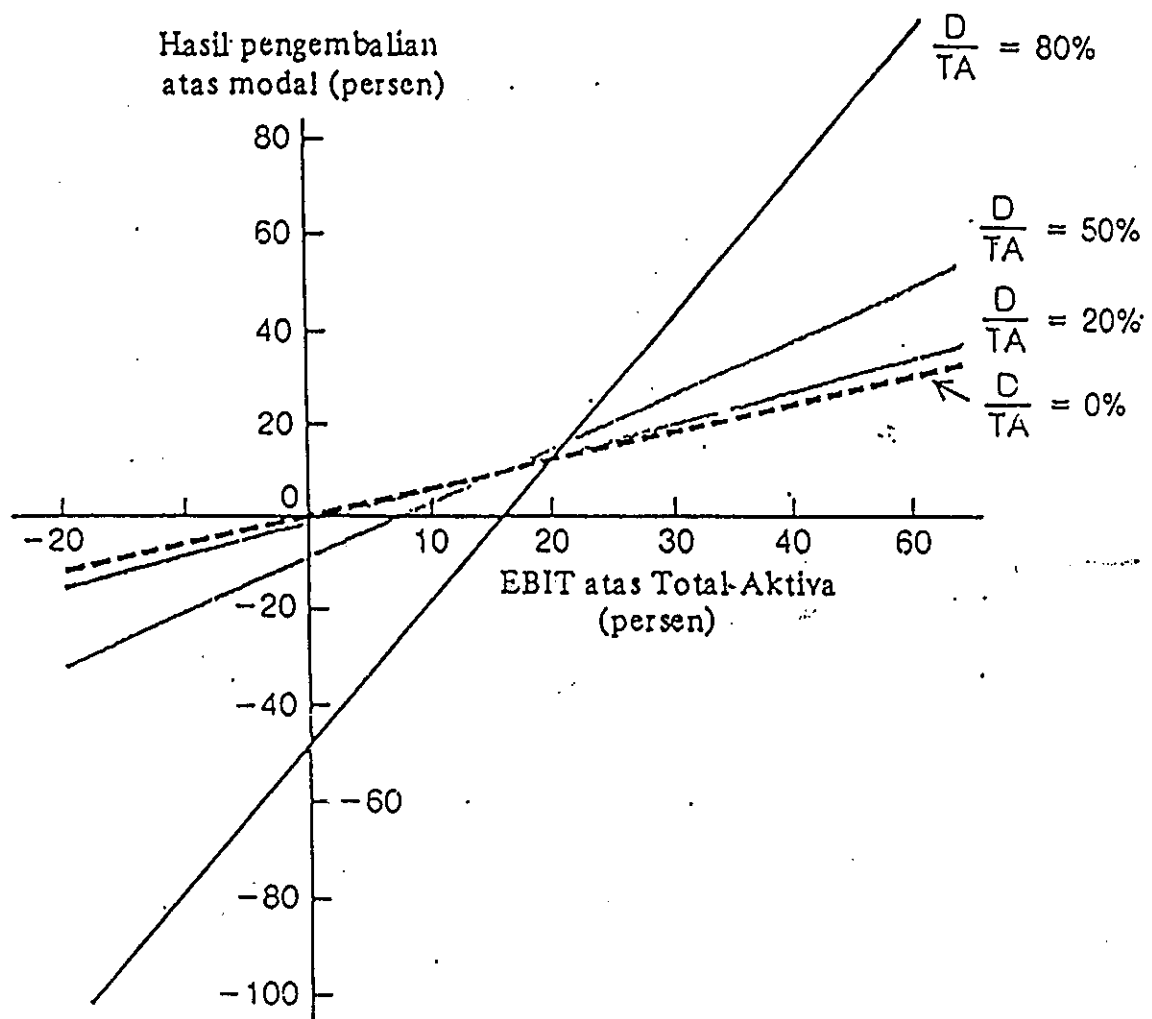
Hubungan antara kedua rasio ini adalah sebagai berikut :

$$(EBIT) (1-T) = NI + (1-T) \text{ Bunga yang dibayar}$$

Ket :

EBIT : pendapatan sebelum bunga dan pajak  
 T : pajak  
 NI : laba bersih

Jumlah bunga yang dibayar adalah  $rD$ , yaitu suku bunga ( $r$ ) dikalikan dengan hutang yang masih tersisa ( $D$ ). Suku bunga yang dibayar oleh Universal Machine diasumsikan mulai dari 10 % untuk leverage keuangan sebesar 20 %. Selanjutnya diasumsikan bahwa resiko yang bertambah tinggi karena makin tingginya tingkat leverage keuangan akan menyebabkan naiknya suku bunga. Kenaikan suku bunga yang ditunjukkan dalam contoh di atas dimaksudkan hanya untuk membantu penjelasan.



Gambar 2.1  
Leverage Keuangan Memperbesar Variasi Hasil  
Pengembalian Atas Modal, Weston dan Copeland (1994)

Tabel 2.3

Hubungan antara faktor leverage dan rentang dari hasil pengembalian

Faktor Leverage	Rentang Hasil Pengembalian atas Modal
0%	48%
20%	60%
50%	96%
80%	240%

Sumber : Weston dan Copeland, 1992

Tabel 2.2 menunjukkan bahwa makin tinggi leverage keuangan yang digunakan, makin besar dispersi hasil pengembalian. Pola hasil pengembalian atas modal (ROE) diikhtisarkan dalam tabel 2.3 di atas. Tanpa leverage keuangan, rentang dispersi (perbedaan antara nilai tinggi dan nilai rendah) ROE adalah 48 %. Dengan tingkat leverage keuangan 80 %, besarnya rentang dispersi ROE adalah 240%. Leverage keuangan memperbesar naik turunnya hasil pengembalian baik bila diukur dengan laba bersih, hasil pengembalian atas modal, maupun laba per saham (EPS).

Pada gambar 2.1 di atas tampak jika total aktiva sama sekali tidak dibiayai oleh hutang maka rasio hasil pengembalian atas modal pemegang saham terhadap hasil pengembalian atas total aktiva membentuk garis lurus yang relatif datar. Tetapi ketika rasio hutang, D/TA sama dengan 80 %, garis tersebut menjadi semakin curam. Ini berarti bahwa perubahan kecil saja dalam rasio EBIT terhadap total aktiva akan mengakibatkan perubahan yang sangat besar dalam rasio laba bersih terhadap modal pemegang saham. Jadi, leverage keuangan yang makin besar mengakibatkan semakin bergejolaknya hasil pengembalian terhadap modal.

#### 2.1.4 Ukuran Profitabilitas

Keuntungan yang akan diraih dari investasi yang akan ditanamkan merupakan pertimbangan utama bagi sebuah perusahaan dalam rangka pengembangan bisnisnya. Di samping itu sehubungan dengan masalah ketidakpastian dari kondisi yang akan dihadapi, maka besarnya investasi yang akan ditanamkan harus diperhitungkan dalam pengambilan keputusan pemenuhan kebutuhan dananya.

ROI (*Rate of Return On Investment*) adalah merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan investasi yang tersedia di dalam perusahaan. Bila jumlah investasi yang digunakan adalah keseluruhan jumlah aktiva yang ada, ROI sering juga disebut *Rate of Return On Assets* (ROA) atau *Earning Power of Total Investment* (Bambang Riyanto, 1997). Bahkan Suad Husnan (1997) menyatakan bahwa modal sendiri (*equity*) seringkali digunakan untuk menyatakan jumlah investasi, sehingga digunakan *Rate of Return On Equity* (ROE). Semakin tinggi rasio ROI ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

ROI dihitung sebagai berikut (Suad Husnan, 1997) :

ROI = Net Profit Margin X Total Assets Turnover

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}} \\ &= \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Total Assets}} \end{aligned}$$



Menurut Suad Husnan (1997), sebagai alat ukur prestasi, ROI mempunyai beberapa kebaikan dan kelemahan. Adapun kebaikan ROI adalah sebagai berikut :

- a. merupakan metode pengukuran yang objektif yang didasarkan pada data akuntansi yang tersedia
- b. besarnya ROI dapat digunakan sebagai pembandingan dengan persentase biaya modal
- c. ROI yang ditentukan secara objektif sesuai dengan keadaan devisi, akan memperoleh rasa tanggung jawab dan kerja sama antar devisi

Meskipun ROI memiliki beberapa keunggulan, namun ROI juga memiliki kelemahan. Kelemahan ROI sebagai alat ukur adalah sebagai berikut :

- a. metode ROI terlalu menitik beratkan pada hasil-hasil jangka pendek. Manajer devisi kemungkinan menolak suatu rencana investasi yang dalam jangka pendek menghasilkan laba yang rendah, karena takut ROI nya menurun untuk tahun yang akan datang. Padahal ada kemungkinan investasi tersebut diperlakukan untuk kelangsungan hidup perusahaan.
- b. mudah menimbulkan konflik antara tujuan devisi dengan tujuan perusahaan secara keseluruhan. Konflik tersebut dapat disebabkan oleh manajer devisi enggan menerima tambahan investasi yang ROI-nya lebih rendah dibandingkan dengan ROI devisinya, walaupun investasi tersebut sangat diperlukan dalam devisinya.
- c. seorang manajer yang diukur prestasinya dengan ROI terlalu menekankan pada peningkatan laba devisinya.

- d. banyak pengeluaran yang tidak diperhitungkan dalam investasi meskipun pengeluaran tersebut dapat memberikan kontribusi dalam memperoleh laba perusahaan di masa yang akan datang.

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang mempunyai kaitan dengan penelitian ini dilakukan oleh Hampton dan Wagner (1989), Federal Trade Commission (1981), Myers dan Majluf (1984), Rajan dan Zingales (1995), Opler dan Titman (1994), Hyun Han Shin dan Luc Soenen (1998) serta Amu Lingu A. Lingu (1995).

Hampton dan Wagner (1989) menemukan bahwa kebijakan modal kerja berbeda-beda pada tiap level perusahaan dan hampir semua perusahaan tidak melakukan peninjauan periodik atas kebijaksanaan modal kerja yang telah dilaksanakan. Penelitian tersebut dilakukan terhadap 200 perusahaan besar dan 200 perusahaan kecil di Amerika.

Federal Trade Commission (1981) melakukan penelitian terhadap perbandingan aktiva lancar dan total aktiva dalam prosentase beberapa sektor industri di Amerika. Hasil penelitian disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang menyolok atas aktiva lancar dan total aktiva dari masing-masing industri.

Myers dan Majluf (1984), Rajan dan Zingales (1995), Opler dan Titman (1994) membuktikan secara empiris bahwa profitabilitas mempunyai hubungan negatif dengan leverage. Hal tersebut senada dengan argumen Jensen (1986) bahwa khusus untuk perusahaan besar yang profitabel tetapi mempunyai sedikit

kesempatan berinvestasi, akan menurunkan equity secara drastis untuk menghindari resiko pengambilalihan (*takeover risk*).

Penelitian dilakukan terhadap perusahaan di Amerika selama kurun 1975-1994, dengan *Net Trade Cycle* sebagai ukuran efisiensi manajemen modal kerja dilakukan oleh Hyun Han Shin dan Luc Soenen (1998). Hubungan negatif antara siklus penjualan bersih (*Net Trade Cycle*) dengan profitabilitas ditemukan pada penelitian tersebut. Hal tersebut juga menyimpulkan bahwa terdapat trade off antara likuiditas dengan profitabilitas dalam menentukan kebijaksanaan modal kerja.

Tidak adanya perbedaan nyata Rasio Laba Investasi (RLI), sebagai ukuran profitabilitas, antara perusahaan beraktiva lancar  $> 50\%$  dengan perusahaan beraktiva lancar  $< 50\%$  pada industri garment/tekstil yang masuk pasar modal di Indonesia, ditemukan oleh Amu Lingu (1995). Penelitian tersebut juga menemukan bahwa kebijaksanaan investasi pada aktiva lancar, yang terdiri rasio kas, piutang dan persediaan, mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap RLI.

### 2.3. Kerangka Pemikiran

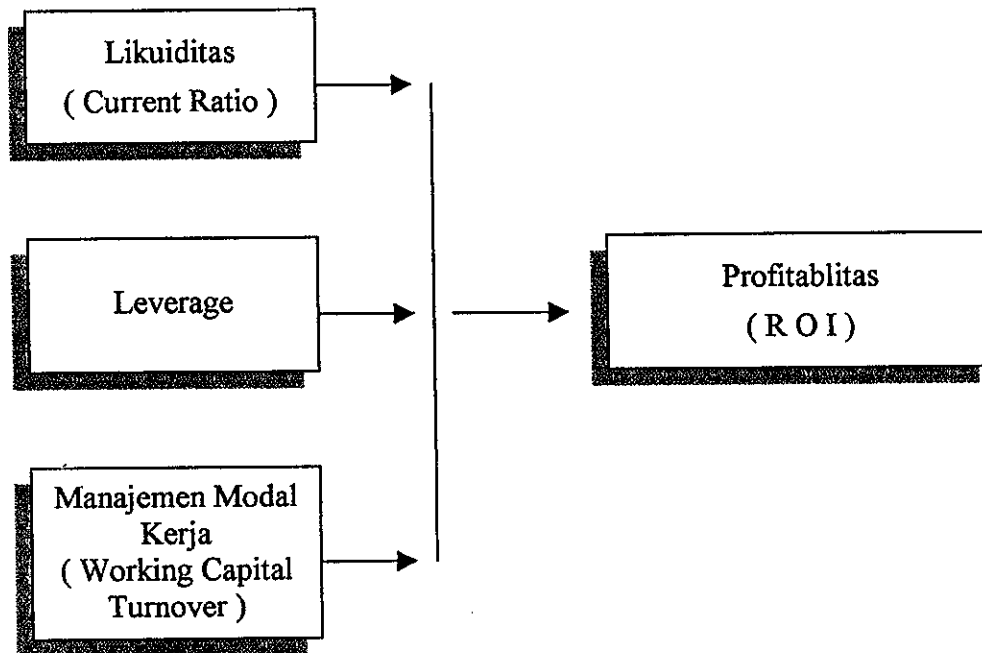
Manajemen atau pengelolaan modal kerja merupakan hal yang sangat "urgen" agar kelangsungan usaha suatu perusahaan dapat dipertahankan. Kurangnya menguasai dalam pengelolaan modal kerja mengakibatkan kegiatan usaha dapat terhambat. Pihak manajemen perusahaan harus memperhatikan pengelolaan modal kerjanya secara efisien tanpa mengurangi kemampuan kegiatan operasinya dalam mendapatkan keuntungan.

Dalam masalah keuangan, terutama yang berkaitan dengan kebijaksanaan modal kerja yang efisien, pihak manajemen perusahaan akan dihadapkan pada keputusan yang mengakibatkan adanya pertukaran (*trade off*) antara faktor likuiditas dan profitabilitas. Keputusan untuk menekan modal kerja seefisien mungkin agar tingkat likuiditas terjaga, maka akan cenderung menurunkan kemampuan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, keputusan yang cenderung untuk memaksimalkan profitabilitas perusahaan, maka akan cenderung tidak terjaganya tingkat likuiditas perusahaan. Oleh sebab itu Smith (1980) menandai pentingnya trade off antara likuiditas dan profitabilitas dalam pengelolaan modal kerja.

Di samping keputusan di atas, pihak manajemen perusahaan juga dihadapkan pada pertimbangan atau perbandingan optimal antara kedua unsur sumber modal kerjanya, terutama unsur hutang, yang besarnya akan menentukan tingkat leverage perusahaan. Dengan menggunakan lebih banyak hutang dibandingkan dengan modal sendiri, maka beban bunga yang harus ditanggung akan tinggi pula. Hal tersebut secara langsung berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diperoleh.

Hubungan beberapa variabel di atas tersebut secara skematis sebagai berikut :

GAMBAR 2.2. MODEL KERANGKA PEMIKIRAN



#### 2.4. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Ada pengaruh yang signifikan efisiensi modal kerja, leverage dan likuiditas terhadap profita-bilitas perusahaan
2. Ada hubungan yang signifikan antara efisiensi modal kerja, leverage, likuiditas dan profitabilitas perusahaan

#### 2.5. Definisi Operasional Variabel

Variabel adalah obyek penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian (Arikunta Suharsini, 1990). Sesuai dengan permasalahan dalam

penelitian ini, maka variabel yang diteliti yaitu variabel likuiditas, profitabilitas, leverage serta efisiensi modal kerja.

### 1. Profitabilitas

Variabel profitabilitas perusahaan ini diukur dengan melihat kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih atau Rate of Return On Investment (ROI). Dengan demikian pengukuran variabel tersebut menggunakan skala ratio. Untuk mengukur besarnya ROI digunakan formula :

$$\frac{\text{laba sesudah pajak (EAT)}}{\text{total aktiva}} \times 100 \%$$

### 2. Likuiditas

Variabel likuiditas diukur dengan current ratio. Yang dimaksud current ratio tersebut adalah merupakan variabel yang diukur dengan membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar. Dengan demikian pengukuran variabel tersebut menggunakan skala rasio. Untuk mengukur besarnya current ratio digunakan formula :

$$\frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}} \times 100 \%$$

### 3. Leverage

Variabel leverage factor ini diukur dengan melihat besarnya proporsi nilai hutang dalam struktur modal yang tercantum pada laporan keuangan. Dengan

demikian pengukuran variabel tersebut menggunakan skala ratio. Untuk mengukur besarnya leverage digunakan formula :

$$\frac{\text{total hutang}}{\text{total aktiva}} \times 100 \%$$

#### 4. Efisiensi modal kerja

Variabel efisiensi modal kerja ini diukur dengan melihat tingkat perputaran modal kerja atau Working Capital Turnover. Dengan demikian pengukuran variabel tersebut menggunakan skala nominal. Untuk mengukur besarnya Working Capital Turnover digunakan formula :

$$\frac{\text{Penjualan netto}}{\text{Aktiva lancar - hutang lancar}}$$

## BAB III

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang sebagai suatu penelitian empiris. Untuk membuktikan hipotesis yang telah disusun, akan diteliti variabel-variabel dalam penelitian ini. Variabel tersebut adalah profitabilitas, likuiditas, leverage dan efisiensi manajemen modal kerja.

#### 3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang diperlukan dan dikumpulkan berupa laporan keuangan per 31 Desember 1998 dari perusahaan yang telah go public. Oleh karena penelitian ini menyangkut perusahaan publik maka data sekunder berupa laporan keuangan yang dipublikasikan merupakan salah satu sumber. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory 1999, Ninth Edition*, Volume I dan II yang diterbitkan Bursa Efek Jakarta. Buku direktori tersebut diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Jawa Tengah.

#### 3.2. Populasi

Populasi adalah keseluruhan elemen (unsur, unit, individu) dari suatu himpunan dengan ciri-ciri tertentu yang sama. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), sampai bulan Desember 1998, yaitu tidak kurang dari 297 perusahaan. Sedangkan *target population* (populasi sasaran) adalah semua perusahaan publik yang



menyusun dan mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember 1998 serta berjenis usaha industri tekstil/garment, yang berjumlah 19 perusahaan.

### 3.3. Teknik Analisis Data

#### 1. Analisis pengaruh efisiensi modal kerja, leverage dan likuiditas terhadap profitabilitas

Dalam analisis ini digunakan regresi berganda baik secara parsial maupun simultan, dengan formula sebagai berikut :

$$P = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Ket.

- P : profitabilitas
- $\beta_0$  : konstanta persamaan regresi tersebut
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  : koefisien perubahan nilai
- $X_1$  : current ratio
- $X_2$  : leverage
- $X_3$  : working capital turnover

Pengujian hipotesis secara parsial menggunakan uji statistik t dengan langkah-langkah sebagai berikut :

##### a. merumuskan hipotesis

$$H_0 : \beta_i = 0$$

( tidak ada pengaruh signifikan antara variabel  $X_i$  terhadap variabel Y )

$$H_a : \beta_i \neq 0$$

( ada pengaruh yang signifikan antara variabel  $X_i$  terhadap variabel Y )

##### b. menentukan tingkat signifikansi, yaitu $\alpha = 5 \%$ , $df = n - k - 1$ guna menentukan nilai t-tabel

c. menghitung nilai t-hitung dengan bantuan paket program komputer SPSS for MS WINDOWS Release 7.5.1, program analisis Regression Linear

d. membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel dengan ketentuan, apabila :

$t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  berarti  $H_a$  diterima dan

$H_o$  ditolak, atau

$t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$  berarti  $H_o$  diterima dan

$H_a$  ditolak

Pengujian hipotesis secara simultan menggunakan uji statistik F dengan langkah-langkah sebagai berikut :

a. merumuskan hipotesis

$H_o : \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$

(tidak ada pengaruh current ratio, leverage dan working capital turnover terhadap profitabilitas)

$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$

(ada pengaruh current ratio, leverage dan working capital turnover terhadap profitabilitas)

b. memilih uji statistik, memilih uji F karena hendak menentukan pengaruh berbagai independent variable secara bersama-sama terhadap dependent variable

c. menentukan tingkat signifikansi, yaitu  $\alpha = 5 \%$ ,  $df = k / n - k - 1$

d. menghitung F-hitung atau F-statistik dengan bantuan paket program komputer SPSS for MS WINDOWS Release 7.5.1, program analisis Regression Linear

- e. menentukan F-tabel
- f. membuat kesimpulan
- g. membuat penafsiran-penafsiran

2. Analisis hubungan signifikansi antara likuiditas, leverage serta efisiensi modal kerja dengan profitabilitas

Dari data yang diperoleh akan diuji dengan uji statistik korelasi product moment bantuan paket program komputer SPSS For MS WINDOWS Release

7.5.1 program analisis Correlate. Model yang digunakan adalah :

$$r_{XY} = \frac{N \sum X_i Y_i - \sum X_i \cdot \sum Y_i}{\sqrt{N \sum X_i^2 - (\sum X_i)^2} \cdot \sqrt{N \sum Y_i^2 - (\sum Y_i)^2}}$$

Keterangan :

- $r_{XY}$  : Koefisien korelasi r
- $X_i$  : Score dalam distribusi variabel current ratio, leverage dan working capital turnover
- $Y$  : Score dalam distribusi variabel profitabilitas
- $N$  : Banyaknya subjek

Pengujian hipotesis dilakukan dengan langkah-langkah :

a. Merumuskan hipotesis

$H_0$  : Tidak ada hubungan yang signifikan antara current ratio, leverage dan working capital turnover dengan profitabilitas

$H_1$  : Ada hubungan yang signifikan antara current ratio, leverage dan working capital turnover dengan profitabilitas

- b. Menentukan tingkat signifikansi, yaitu  $\alpha = 5\%$ ,  $df = N - 2$  guna menentukan nilai t-tabel
- c. Menghitung nilai koefisien korelasi ( $r$ ) dengan bantuan paket program komputer SPSS For MS WINDOWS Release 7.5.1 program analisis Correlate
- d. Menghitung nilai t-hitung dengan rumus :

$$t_{th} = \frac{r \sqrt{n - 2}}{\sqrt{1 - r^2}}$$

- e. Membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel dengan ketentuan, apabila :

t-hitung < t-tabel maka	Ho diterima
	H1 ditolak
t-hitung > t-tabel maka	Ho ditolak
	H1 diterima

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

#### 4.1. Sekilas Profil Perusahaan Obyek Penelitian

Seperti yang disebutkan sebelumnya, perusahaan yang menjadi obyek penelitian ini adalah semua perusahaan publik yang menyusun dan mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember 1998 serta berjenis usaha industri tekstil/garment, yang berjumlah 19 perusahaan.

Adapun ringkasan untuk masing-masing perusahaan tersebut adalah :

##### 4.1.1. PT. Argo Pantes Tbk.

Perusahaan yang berstatus PMDN ini berdiri sejak tahun 1977 dan sekarang bergerak ke bidang property di dekat jalan toll Jakarta-Cikampek. Perusahaan kembali mengalami kerugian pada tahun 1998 setelah tahun 1997 telah dialaminya. Hal tersebut diakibatkan beban bunga yang tinggi dan kerugian dalam transaksinya.

Ringkasan data untuk penelitian ini selama tahun 1996 s.d 1998 sebagai berikut :

Tabel 4.1  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Argo Pantes Tbk  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	1.49	0.30	0.20
Leverage	0.66	1.02	0.93
Working Capital Turnover	2.52	-0.69	-0.70
R O I	1.64	-22.63	-24.86

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.2. PT. Century Textile Industry (CENTEX) Tbk.

Perusahaan joint venture antara Hadi Budiman dengan beberapa perusahaan Jepang ini memproduksi polyester/cotton. Sejak tahun 1979 mulai mengekspor hasil produksinya.

Adapun ringkasan datanya sebagai berikut :

Tabel 4.2  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Century Textile Industry (CENTEX) Tbk  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	0.91	0.30	0.20
Leverage	0.40	0.46	0.34
Working Capital Turnover	-24.00	9.07	4.06
R O I	2.57	18.42	29.60

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.3. PT. Eratex Djaja Ltd. Tbk.

Perusahaan ini mengekspor garment dengan menggunakan merk terkenal seperti Levi 's dan Polo. Sebagian besar hasil produksinya, yaitu 90 % diekspor. Perusahaan joint venture ini didirikan di Indonesia sejak tahun 1972.

Adapun ringkasan data untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Eratex Djaja Ltd. Tbk  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	1.13	2.28	2.46
Leverage	0.59	0.82	0.82
Working Capital Turnover	10.69	1.97	2.95
R O I	1.13	-10.15	3.58

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.4. PT. Panasia Filament Inti Tbk.

Perusahaan dengan nama awal PT. Panasia Cotton Alam Mills, didirikan di Bandung tahun 1987. Sejak tahun 1990 baru menggunakan nama PT. Panasia Filament Inti Tbk. Perusahaan ini memproduksi pakaian laki-laki dan wanita untuk diekspor dan konsumsi dalam negeri.

Ringkasan laporan keuangan untuk data penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Panasia Filament Inti Tbk.  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	1.33	1.36	0.92
Leverage	0.73	0.78	0.72
Working Capital Turnover	6.14	3.30	-20.00
R O I	6.44	3.53	1.77

Sumber : PT.BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.5. PT. Panasia Indosyntec Tbk.

Perusahaan yang beralamat di jalan M. Toha Bandung ini merupakan produser pakaian jadi untuk wanita. Selama dua tahun (1998 dan 1997) mengalami kerugian yang cukup besar diakibatkan kegagalan transaksi di luar negeri dan beban bunga yang tinggi.

Untuk penelitian ini data keuangan perusahaan yang diperlukan diringkas sebagai berikut :

Tabel 4.5  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Panasia Indosyntec Tbk.  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	0.87	1.12	0.51
Leverage	0.61	0.87	1.00
Working Capital Turnover	-8.69	7.43	-1.75
R O I	2.41	-12.89	-20.39

Sumber : PT.BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.6. PT. Roda Vivatex Tbk.

Perusahaan dengan status PMDN ini memproduksi georgette dan sateen. Presiden direktur perusahaan ini memperkirakan bahwa dalam jangka panjang kenaikan nilai rupiah merupakan dampak yang positif terhadap posisi keuangan, sehingga selama dua tahun mengalami kenaikan laba bersih.

Adapun ringkasan data keuangan PT. Roda Vivatex Tbk. selama periode penelitian adalah :

Tabel 4.6  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Roda Vivatex Tbk.  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	1.66	1.60	4.64
Leverage	0.19	0.27	0.29
Working Capital Turnover	4.83	3.25	1.70
R O I	5.88	3.65	11.50

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.7. PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk.

PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk. ini berdiri pada tahun 1972 dengan nama PT. Sandang Usaha Nasional Indonesia Textile Industry. Sedangkan nama



yang dipakai sekarang baru tahun 1993. Pada bulan Agustus 1997 harga saham perusahaan ini turun dari Rp. 850 menjadi 600 rupiah.

Ringkasan data keuangan perusahaan ini selama tahun 1996 s.d. 1998 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.7  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk.  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	1.07	1.03	0.62
Leverage	0.67	0.61	0.65
Working Capital Turnover	19.33	31.59	-2.87
R O I	6.34	2.10	1.22

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.8. PT. Teijin Indonesia Fiber Corporation (TIFICO) Tbk

Perusahaan Modal Asing (PMA) ini ditemukan oleh dua perusahaan Jepang, yaitu Teijin Limited dan PT. Tomen Corporation pada tahun 1973 dan memproduksi polyester fiber untuk industri textile. Penjualan bersih tahun 1998 naik drastis sebesar 250 % dari tahun sebelumnya sehingga merubah rugi pada tahun 1997 menjadi laba tahun 1998.

Untuk penelitian ini data keuangan perusahaan yang diperlukan diringkas sebagai berikut :

Tabel 4.8  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Teijin Indonesia Fiber Corporation (TIFICO) Tbk.  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	0.69	0.55	0.88
Leverage	0.78	0.82	0.91
Working Capital Turnover	-3.30	-2.06	-5.80
R O I	-3.42	-2.45	2.73

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.9. PT. Textile Manufacturing Company Jaya Tbk. (PT. TEXMACO JAYA)

Perusahaan yang merupakan anak dari PT. Polysindo Eka Perkasa ini selama dua tahun berturut (1997 dan 1998) terus mengalami kerugian. Hal tersebut disebabkan oleh bunga pinjaman yang tinggi dan kerugian pada transaksi.

Ringkasan laporan keuangan untuk data penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.9  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Textile Manufacturing Company Jaya Tbk.  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	1.00	1.25	0.77
Leverage	0.66	0.80	0.87
Working Capital Turnover	3,347.80	8.17	-9.64
R O I	6.57	-6.19	-1.63

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.10. PT. Apac Centertex Corporation Tbk.

Perusahaan yang merupakan induk dari 6 perusahaan garment ini didirikan pada tahun 1987 di Jakarta. Pada tahun 1998 Bambang Trihatmojo sebagai presiden komisaris mengumumkan pengunduran dirinya dan diganti oleh

Johannes Budisutrisno Kotjo. Selama dua tahun berturut mengalami kerugian sehingga membuat modal sendiri (equity) perusahaan turun 10,5 % dari tahun sebelumnya.

Adapun ringkasan data keuangan perusahaan ini selama periode penelitian adalah :

Tabel 4.10  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Apac Centertex Corporation Tbk.  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	0.43	0.58	0.40
Leverage	0.67	0.79	0.85
Working Capital Turnover	-0.81	-1.86	3.77
R O I	1.45	-2.99	-1.82

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.11. PT. Concord Benefit Enterprise Tbk.

Perusahaan ini mengekspor hasil produksi dengan lisensi merk-merk terkenal seperti Marks & Spencer, Calvin Klein, Levi 's dll. Hasil produksinya dipasarkan melalui Singapura dan Hongkong untuk pasar Marika dan London untuk pasar Eropa. Selama dua tahun berturut mengalami kerugian.

Adapun ringkasan data keuangan PT. Concord Benefit Enterprise Tbk., selama periode penelitian adalah :

Tabel 4.11  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Concord Benefit Enterprise Tbk.  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	1.07	0.58	0.40
Leverage	0.83	1.53	4.50
Working Capital Turnover	9.39	-0.99	-0.61
R O I	-9.01	-70.19	-261.81

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.12. PT. Ever Shine Textile Industry Tbk.

Perusahaan yang bergerak dalam bisnis systhetic textile dan garment didirikan sejak tahun 1975. Hasil produksi hanya 35 % dieksport dan sisanya sebanyak 65 % untuk konsumsi lokal. Selama dua tahun terjadi kenaikan operasi sehingga merubah kerugian pada tahun 1997 menjadi laba pada tahun 1998.

Ringkasan laporan keuangan untuk data penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.12  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Ever Shine Textile Industry Tbk.  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	2.51	0.77	0.43
Leverage	0.47	0.66	0.72
Working Capital Turnover	1.55	-4.36	2.96
R O I	7.25	-2.51	2.76

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.13. PT. Great River International Tbk.

Perusahaan ini ditemukan pada tahun 1976 dengan nama PT. Great River Garment Industrics dan bergerak dalam bisnis perlengkapan bayi dan anak-anak.

Beberapa nama merk terkenal seperti Triumph, Arrow, Kenzo-Paris merupakan lisensinya. Selama dua tahun berturut mengalami kerugian akibat dari kerugian transaksi dan beban bunga pinjaman yang tinggi.

Ringkasan laporan keuangan untuk data penelitian dari PT. Great River International Tbk. ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.13  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Great River International Tbk.  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	2.31	1.97	1.32
Leverage	0.54	0.79	0.87
Working Capital Turnover	1.32	1.35	2.62
R O I	4.18	-1.12	-7.74

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.14. PT. Hanson Industri Utama Tbk. (Mayertex Indonesia)

Perusahaan ini didirikan sejak tahun 1971 dengan usaha tekstile dan sejak restrukturisasi pada tahun 1987 usaha perusahaan berubah menjadi pakaian jadi. Setahun rata-rata mampu memproduksi 600.000. Selama tahun 1997 mengalami kerugian, bahkan meningkat pada tahun 1998.

Ringkasan laporan keuangan untuk data penelitian dari perusahaan ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.14  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Hanson Industri Utama Tbk.  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	1.15	1.00	0.21
Leverage	0.74	0.46	0.75
Working Capital Turnover	5.70	46.44	4.71
R O I	0.80	-8.01	-16.87

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.15. PT. Indo-Rama Synthetics Tbk.

Perusahaan ini merupakan perusahaan terbesar yang memproduksi polyester di Indonesia. Ditemukan pada tahun 1974 di Purwakarta, Jawa Barat. Selama dua tahun berturut mengalami laba bahkan laba tahun 1998 semakin meningkat dari tahun sebelumnya.

Adapun ringkasan laporan keuangan untuk data penelitian dari PT. Indo-Rama Synthetics Tbk. adalah sebagai berikut :

Tabel 4.15  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Indo-Rama Synthetics Tbk.  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	1.37	1.50	1.28
Leverage	0.58	0.70	0.52
Working Capital Turnover	5.70	46.44	4.71
R O I	7.68	3.90	0.04

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.16. PT. Karwell Indonesia Tbk.

Perusahaan ini memproduksi pakaian jadi berupa pakaian laki-laki, blus wanita, piyama dan pakaian anak-anak dan berlokasi di Tanjung-Priok, Jakarta

Utara dan Bekasi. Selama bulan April dan Mei 1997, dua perusahaan asing membeli saham perusahaan ini tetapi disebabkan tingkat bunga yang tinggi dan kerugian pada transaksi luar negeri maka selama dua tahun berturut perusahaan ini mengalami kerugian.

Ringkasan laporan keuangan untuk data penelitian dari perusahaan ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.16  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Karwell Indonesia Tbk  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	1.25	1.39	1.03
Leverage	0.56	0.56	0.75
Working Capital Turnover	6.84	2.68	76.23
R O I	6.20	-7.52	-17.80

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.17. PT. Pan Brothers Tex Tbk.

Perusahaan ini merupakan perusahaan textile dan pakaian jadi yang berlokasi di tangerang dengan luas 78,2 Ha. Ditemukan pada tahun 1980 dengan nama PT. Panca Brothers Textile dan baru Desember 1989 berganti dengan nama sekarang. Selama dua tahun mengalami kenaikan laba yang disebabkan oleh naiknya penjualan bersih.

Adapun ringkasan laporan keuangan dari PT. Pan Brothers Tex Tbk. adalah sebagai berikut :





Tabel 4.17  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Pan Brothers Tex Tbk.  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	0.48	1.03	1.73
Leverage	1.20	0.93	0.71
Working Capital Turnover	-2.03	48.78	6.53
R O I	-11.16	25.36	24.95

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.18. PT. Ricky Putra Globalindo Tbk.

Perusahaan yang memproduksi kemeja dan pakaian dalam laki-laki ini ditemukan pada tahun 1987 dengan nama PT. Ricky Putra Garmino tetapi baru tahun 1997 menggunakan nama sekarang. Sama seperti perusahaan yang lain, yaitu kerugian dalam transaksi dan tingkat bunga pinjaman yang tinggi merupakan sebab perusahaan ini mengalami kerugian dalam dua tahun berturut.

Berikut ringkasan data untuk penelitian ini :

Tabel 4.18  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Ricky Putra Globalindo Tbk.  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	1.35	0.91	0.85
Leverage	0.60	0.97	0.89
Working Capital Turnover	5.67	-8.71	-7.57
R O I	7.95	-24.47	-26.55

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.1.19. PT. Sarasa Nugraha Tbk.

Perusahaan yang selama dua tahun berturut mengalami kerugian ini merupakan perusahaan yang memproduksi pakaian jadi untuk wanita dan laki-

laki. Ditemukan pada tahun 1982 dan rata-rata produksi 8,2 juta unit per tahun. Enampuluh lima persen bahan baku disuplai dari dalam negeri dan sisanya dari Taiwan, Hongkong, Jepang dan Korea Utara.

Adapun ringkasan data perusahaan untuk penelitian ini selama tahun 1996 s.d 1998 sebagai berikut :

Tabel 4.19  
Ringkasan Laporan Keuangan  
PT. Sarasa Nugraha Tbk.  
1996-1998

Variabel Penelitian	Tahun		
	1996	1997	1998
Current Ratio	0.77	0.46	0.37
Leverage	0.77	0.46	0.37
Working Capital Turnover	-4.40	-1.04	-1.59
R O I	-8.35	-62.63	-67.54

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

#### 4.2. Rekapitulasi Profil Perusahaan Obyek Penelitian

Berdasarkan profil perusahaan populasi sasaran di atas dapat dilakukan rekapitulasi dan klasifikasi ringkasan laporan keuangan guna analisis serta mendukung interpretasi pembahasan dari hasil akhir penelitian.

Ringkasan laporan keuangan dari semua perusahaan publik textile di atas (selama tahun 1996-1998) kemudian dirata-rata guna analisis data. Rekapitulasi hasil rata-rata tersebut seperti tampak pada tabel 4.20 di bawah ini.

Tabel 4.20  
Rekapitulasi Ringkasan Laporan Keuangan  
Perusahaan Obyek Penelitian  
Tahun 1996 - 1998

No	Nama Perusahaan	Current Ratio	Leverage	ROI	WCT
1	PT. Argo Pantes Tbk.	0.66	0.87	-15.28	0.37
2	PT. Century Textile Industry (CENTEX) Tbk.	1.97	0.40	16.86	-3.62
3	PT. Eratex Djaja Ltd. Tbk.	1.95	0.74	-1.81	5.20
4	PT. Panasia Filament Inti Tbk.	1.20	0.74	3.91	-3.52
5	PT. Panasia Indosyntec Tbk.	0.83	0.83	-10.29	-1.00
6	PT. Roda Vivatex Tbk.	2.63	0.25	7.01	3.26
7	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk.	0.91	0.64	3.22	16.02
8	PT. Teijin Indonesia Fiber Corporation (TIFICO) Tbk.	0.70	0.84	-1.05	-3.72
9	PT. Textile Manufacturing Company Jaya Tbk.	1.01	0.78	-0.42	1,115.44
10	PT. Apac Centertex Corporation Tbk.	0.47	0.77	-1.12	0.36
11	PT. Concord Benefit Enterprise Tbk.	0.61	2.29	-113.67	2.58
12	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk.	1.24	0.62	2.50	0.05
13	PT. Great River International Tbk.	1.87	0.73	-1.56	1.76
14	PT. Hanson Industri Utama Tbk.	0.79	0.65	-8.03	18.95
15	PT. Indo-Rama Synthetics Tbk.	1.38	0.60	3.87	4.79
16	PT. Karwell Indonesia Tbk.	1.22	0.62	-6.37	28.58
17	PT. Pan Brothers Tex. Tbk.	1.08	0.95	13.05	17.76
18	PT. Ricky Putra Globalindo Tbk.	1.04	0.82	-14.36	-3.54
19	PT. Sarana Nugraha Tbk.	0.54	0.53	-46.17	-2.34

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

Laba atau keuntungan merupakan salah satu tujuan yang ingin dicapai oleh semua perusahaan, tidak berbeda pula dengan perusahaan publik textile yang menjadi obyek penelitian. Tetapi secara kenyataan, tidak semua perusahaan tersebut mendapat keuntungan bahkan mengalami kerugian. Hal tersebut tampak pada tabel 4.21 di bawah ini.

Tabel 4.21  
Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan  
Laba / rugi

Laba / rugi	Jumlah	%
Laba	9	47.37
Rugi	10	52.63
T o t a l	19	100

Sumber : PT. BEJ, tahun 1999 dan diolah

Ternyata dari 19 perusahaan yang dijadikan populasi sasaran hanya 9 perusahaan atau 47,37 % mendapatkan laba di tahun 1998, sedangkan sisanya yaitu 10 perusahaan atau 52,63 % tidak beruntung yang berarti kerugian yang didapatkan pada tahun tersebut.

## BAB V

### HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Untuk menjawab tujuan penelitian yang telah disebutkan sebelumnya maka pada bab ini akan disampaikan hasil-hasil analisis yang telah dilakukan beserta pembahasannya.

#### 5.1. Hasil Analisis Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Leverage dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Untuk menjawab tujuan pertama dari penelitian ini telah dilakukan analisis pengaruh efisiensi modal kerja, leverage dan likuiditas terhadap profitabilitas. Hasil yang diperoleh dengan menggunakan paket program komputer SPSS (lampiran I), terlihat seperti tabel 5.1 berikut :

Tabel 5.1  
Hasil Analisis Regresi  
Dengan Profitabilitas (ROI) Sebagai  
Variabel Dependen

Keterangan	Koef.	Nilai T	Sig T
Konstanta	28,886	1,794	0,093
Current Ratio	4,098E-02	0,511	0,617
Leverage	-55,911	-4,883	0,000
Working Capital Turnover	9,265E-03	0,574	0,575
F	=	11,186	
Sig F	=	0,000	
R <sup>2</sup>	=	0,691	Durbin-Watson = 1,706

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil analisis tersebut di atas, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$P = 28,886 + \underset{(0,511)}{0,04098X_1} - \underset{(-4,083)}{55,911X_2} + \underset{(0,574)}{0,009265X_3}$$

Persamaan regresi di atas, selanjutnya akan diuji dengan uji statistik, baik secara parsial maupun secara simultan.

#### 1. Pengujian variabel bebas secara parsial

Pengujian ini diawali dengan mengajukan hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ). Hipotesis nol menyatakan bahwa tiap-tiap variabel bebas (independen) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (dependen). Sementara hipotesis alternatif menyatakan bahwa tiap-tiap variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian dua sisi dengan menggunakan uji statistik t dan tingkat signifikansi 5 persen, maka keputusan dapat diambil dengan syarat :

- Menerima  $H_0$  apabila  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ . Artinya bahwa tiap-tiap variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen
- Menolak  $H_0$  apabila  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ . Artinya bahwa tiap-tiap variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

Bertolak dari hasil analisis regresi, seperti yang terlihat pada tabel 5.1 di atas, maka dapat diuraikan untuk masing-masing variabel sebagai berikut :

### *Current Ratio*

Nilai t-hitung dari current ratio sebesar 0,511, sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,131$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t-hitung < t-tabel. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel current ratio tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas perusahaan selama periode penelitian.

### *Leverage*

Nilai t-hitung dari leverage sebesar -4,883, sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,131$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t-hitung > t-tabel. Dengan demikian  $H_0$  ditolak, artinya variabel leverage berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas perusahaan selama periode penelitian.

### *Working Capital Turnover*

Nilai t-hitung dari variabel working capital turnover sebesar 0,574, berarti bahwa t-hitung < t-tabel sebesar  $\pm 2,131$  dengan derajat signifikansi 5%. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel working capital turnover tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas perusahaan selama tahun periode penelitian.

Di samping itu bila dilihat dari nilai signifikansi t dari masing-masing variabel independen (0,617; 0,000; 0,575) terlihat bahwa hanya signifikansi variabel  $X_2$  (leverage) yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5% atau 0,05 bahkan 1% atau 0,01. Hal tersebut dapat digunakan untuk menolak  $H_0$ , yang berarti hanya variabel leverage yang berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan profitabilitas perusahaan publik textile selama tahun 1998.

Untuk nilai signifikansi  $t$  variabel lain, yaitu  $X_1$  dan  $X_3$  (current ratio dan working capital turnover) ternyata lebih besar dari taraf signifikansi 5% atau 0,05, sehingga dapat digunakan untuk menerima  $H_0$ . Hal tersebut berarti variabel current ratio dan working capital turnover tidak berpengaruh terhadap perubahan profitabilitas perusahaan publik textile selama periode penelitian.

Berdasarkan uraian di atas maka dari ketiga variabel independen (current ratio, leverage dan working capital turnover) hanya variabel leverage yang berpengaruh secara signifikan pada profitabilitas perusahaan publik textile di Indonesia selama tahun 1998.

## 2. Pengujian variabel independen secara simultan

Pengujian ini menggunakan uji  $F$  dengan derajat signifikansi 5%. Penggunaan uji  $F$  bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) mampu menjelaskan variabel dependen. Hipotesis yang diajukan adalah hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ). Hipotesis nol menyatakan bahwa variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Keputusan akan diambil dengan syarat apabila  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ , maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak. Hal tersebut berarti menerima hipotesis alternatif ( $H_a$ ), yang berarti variabel current ratio, leverage dan working capital turnover berpengaruh secara signifikan terhadap variabel profitabilitas.

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan bantuan paket program komputer SPSS for MS WINDOWS Release 7.5.1, program analisis Regression Linear, pada tabel 5.1 di atas diketahui bahwa  $F_{\text{hitung}}$  sebesar



11.186, sementara F-tabel sebesar 3.29. Ini berarti bahwa  $F_{hitung} > F_{tabel}$ . Dengan demikian  $H_0$  ditolak, artinya variabel-variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas pada perusahaan publik textile di Indonesia tahun 1998.

$H_0$  ditolak juga adalah keputusan yang diambil jika nilai signifikansi F dibandingkan dengan taraf signifikansi 5 %. Ditemukan nilai signifikansi F, sebesar  $0,000 <$  daripada taraf signifikansi 5 % atau 0,05. Hal tersebut berarti pula bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas pada perusahaan publik textile di Indonesia tahun 1998.

Dari uraian di atas maka disimpulkan bahwa semua variabel independen, dalam hal ini current ratio, leverage dan working capital turnover secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan tingkat profitabilitas perusahaan publik textile selama tahun periode penelitian.

### 3. Pengujian multikolinearitas

Uji multikolinearitas antar variabel independen dapat dilakukan dengan uji Klien. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel independen saling berhubungan secara linear. Apabila sebagian atau semua variabel independen berkorelasi kuat, berarti terjadi multikolinearitas. Menurut Klien (dikutip oleh A. Koutsooyannis, 1972), multikolinearitas akan menjadi masalah apabila derajatnya besar, dan apabila berderajat rendah maka multikolinearitas yang terjadi tidak berbahaya bagi interpretasi hasil regresi.

Untuk mendeteksi terjadinya multikolinearitas dapat diketahui melalui :

UPT-PUSTAKA-UNDIP

a. Koefisien determinasi ( $R^2$ )

Salah satu tanda munculnya gejala multikolinearitas adalah  $R^2$  sangat tinggi dan tidak satupun koefisien regresi yang signifikan secara statistik.

b. Koefisien korelasi parsial

Gejala multikolinearitas mungkin dapat diketahui bila melihat koefisien determinasi yang tinggi, namun koefisien parsialnya rendah (di bawah 0,7).

Berdasarkan pedoman di atas, hasil regresi yang diperoleh pada data gabungan 19 perusahaan adalah sebagai berikut :

- a. Nilai  $R^2 = 0,691$  berarti tidak tinggi dan bersama itu terdapat satu koefisien regresi secara parsial signifikan dengan uji t.
- b. Nilai koefisien regresi parsial  $r^2$  untuk semua variabel adalah 0,131 ; 0,783 ; 0,147

Dengan demikian dapatlah disimpulkan bahwa tidak terdapat faktor yang memberikan petunjuk adanya multikolinearitas pada model persamaan regresi berganda.

#### 4. Pengujian otokorelasi

Pengujian bertujuan untuk mendeteksi apakah kesalahan pengganggu et, pada periode tertentu tidak berkorelasi dengan kesalahan pengganggu pada periode lainnya. Apabila terdapat korelasi maka dikatakan terjadi otokorelasi. Untuk mendeteksi adanya otokorelasi pada penelitian ini, digunakan Durbin-Watson sebagai pengujinya. Hipotesis yang diajukan adalah :

$H_0$  :  $\gamma = 0$  (tidak ada otokorelasi positif)

$H_1$  :  $\gamma \neq 0$  (ada otokorelasi positif)

Apabila  $d\text{-hitung} > dU$  maka  $H_0$  diterima, artinya tidak ada otokorelasi positif. Bila  $d\text{-hitung} < dL$  maka  $H_0$  ditolak, artinya terjadi otokorelasi positif.

Berdasarkan hasil regresi, seperti yang disarikan pada tabel 5.1, diketahui bahwa nilai  $d\text{-hitung}$  sebesar 1,706. Sedangkan nilai  $d\text{-tabel}$  untuk  $k = 3$  dan  $n = 19$  adalah  $dL$  sebesar 1.08 dan  $dU$  sebesar 1,53. Dengan demikian,  $d\text{-hitung} > dU$ , maka  $H_0$  diterima. Artinya, pada model yang digunakan tidak ada otokorelasi.

## 5.2. Analisis Hubungan Signifikansi Antara Likuiditas, Leverage Serta Efisiensi

### Modal Kerja dengan Profitabilitas

Sedangkan untuk menjawab tujuan yang kedua telah dilakukan pula analisis hubungan antara likuiditas, leverage serta efisiensi modal kerja dengan profitabilitas. Analisis ini menggunakan data gabungan dari ke 19 perusahaan publik industri textile. Hasil yang diperoleh analisis Correlate dengan menggunakan paket program komputer SPSS (lampiran II), terlihat seperti tabel 5.2 berikut :

Tabel 5.2  
Hasil Analisis Korelasi  
Dengan Profitabilitas (ROI) Sebagai Variabel Dependen

Variabel Independen	Nilai r	Sig T
Current Ratio	0,435	0,063
Leverage	-0,824	0,000
Working Capital Turnover	0,076	0,757

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5.2 di atas selanjutnya akan dilakukan uji statistik yang diawali dengan mengajukan hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_1$ ). Hipotesis nol menyatakan bahwa tiap-tiap variabel independen (current ratio,

leverage dan working capital turnover) tidak ada hubungan yang signifikan dengan profitabilitas. Sementara hipotesis alternatif menyatakan bahwa ada hubungan yang signifikan antara tiap-tiap variabel independen dengan profitabilitas.

Pengujian dua sisi dengan menggunakan uji statistik t dan tingkat signifikansi 5 persen, maka keputusan diambil dengan syarat :

- a. Menerima  $H_0$  apabila  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ .

Artinya bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara tiap-tiap variabel independen dengan profitabilitas

- b. Menolak  $H_0$  apabila  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ .

Artinya bahwa ada hubungan yang signifikan antara tiap-tiap variabel independen dengan profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dengan bantuan paket program komputer SPSS for MS WINDOWS Release 7.5.1, program analisis Correlate (lampiran II) maka dapat diuraikan untuk masing-masing variabel sebagai berikut :

#### *Current Ratio*

Nilai  $t\text{-hitung}$  dari current ratio sebesar 1,990 (dengan  $r$  sebesar 0.435), sementara nilai  $t\text{-tabel}$  sebesar  $\pm 2,110$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ . Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel current ratio tidak mempunyai hubungan secara signifikan dengan profitabilitas perusahaan selama periode penelitian.

### *Leverage*

Nilai t-hitung dari leverage sebesar -2,621 (dengan r sebesar -0,824), sementara nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,110$  dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ . Dengan demikian  $H_0$  ditolak, artinya variabel leverage mempunyai hubungan secara signifikan dengan profitabilitas perusahaan selama periode penelitian.

### *Working Capital Turnover*

Nilai t-hitung dari variabel working capital turnover sebesar 0,314 (dengan r sebesar 0,076), berarti bahwa  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$  sebesar  $\pm 2,110$  dengan derajat signifikansi 5%. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya variabel working capital turnover tidak mempunyai hubungan secara signifikan dengan profitabilitas perusahaan selama tahun periode penelitian.

Di samping itu bila dilihat dari nilai signifikansi t dari masing-masing variabel independen (0,063; 0,000; 0,757) terlihat bahwa hanya signifikansi variabel  $X_2$  (leverage) yang lebih kecil dari taraf signifikansi 5% atau 0,05 bahkan 1% atau 0,01. Hal tersebut dapat digunakan untuk menolak  $H_0$ , yang berarti hanya variabel leverage yang mempunyai hubungan secara signifikan dengan perubahan profitabilitas perusahaan publik textile selama tahun 1998.

Untuk nilai signifikansi t variabel lain, yaitu  $X_1$  dan  $X_3$  (current ratio dan working capital turnover) ternyata lebih besar dari taraf signifikansi 5% atau 0,05, sehingga dapat digunakan untuk menerima  $H_0$ . Hal tersebut berarti variabel current ratio dan working capital turnover tidak mempunyai hubungan dengan perubahan profitabilitas perusahaan publik textile selama periode penelitian.

Berdasarkan uraian di atas maka dari ketiga variabel independen (current ratio, leverage dan working capital turnover) hanya variabel leverage yang mempunyai hubungan secara signifikan dengan profitabilitas perusahaan publik textile di Indonesia selama tahun 1998.

### 5.3. Pembahasan Hipotesis

Pembahasan pada sub bab ini terutama ditujukan membuktikan kebenaran hipotesis yang diajukan pada penelitian ini. Hipotesis pertama yang menyatakan diduga ada pengaruh yang signifikan efisiensi modal kerja, leverage dan likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan tidak sepenuhnya diterima. Walaupun secara simultan semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, yaitu dengan ditunjukkan oleh besarnya nilai F-hitung sebesar 11,186 dengan signifikansi F sebesar 0,000.

Analisis selanjutnya adalah tentang nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) dan nilai koefisien parameter dari variabel bebas ( $X_i$ ).

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) diperoleh nilai sebesar 0,691. Hal ini berarti proporsi sumbangan dari variabel bebas ( $X_i$ ) terhadap variasi perubahan (naik turunnya) variabel terikat profitabilitas (Y) secara bersama-sama cukup kuat, yaitu sebesar 69,1 %. Atau dengan kata lain, hanya sekitar 29,9 % dari variasi perubahan profitabilitas yang terjadi selama periode penelitian tidak dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas ( $X_i$ ) yaitu current ratio, leverage dan working capital turnover. Tidak penuhnya nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) kemungkinan disebabkan :

1. hanya ada satu variabel bebas (dalam hal ini  $X_2$  = leverage) yang signifikan secara parsial dengan uji-t untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikat (Y) profitabilitas.
2. karena ada variabel penting lain yang seharusnya masuk dalam model tetapi tidak diikutsertakan sebagai variabel bebas dalam model persamaan regresi.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 28,886. Ini berarti, bila variabel-variabel lainnya diasumsikan konstan (dalam keadaan *ceteris paribus*) maka tingkat profitabilitas perusahaan publik textile naik sebesar 28,886 % selama periode penelitian ini.

Selanjutnya nilai koefisien dari variabel leverage ( $X_2$ ) adalah negatif sebesar -55,911. Hal ini berarti setiap unit penurunan leverage akan menyebabkan penurunan profitabilitas perusahaan publik textile sebesar 5591,1 kali unit leverage.

Hal tersebut mengisyaratkan bahwa perusahaan dengan jumlah proporsi hutang yang besar akan lebih cepat mengalami penurunan tingkat keuntungan, sehingga akan lebih mudah mengalami kerugian.

Makna lain yang tersirat dari temuan ini adalah pihak manajemen perusahaan sangat mengutamakan jumlah proporsi hutang dalam struktur modalnya, karena dengan jumlah hutang yang besar diharapkan akan memperoleh tingkat pengembalian (keuntungan) yang besar pula.

Sedangkan nilai koefisien dari variabel current ratio ( $X_1$ ) dan working capital turnover ( $X_3$ ) tidak signifikan. Artinya bahwa perubahan current ratio dan

working capital turnover tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan tingkat profitabilitas perusahaan publik textile selama periode penelitian.

Makna lain yang tersirat dari temuan ini adalah pihak manajemen perusahaan mengabaikan tingkat likuiditas dan efisiensi modal kerjanya dalam pencapaian tingkat keuntungan yang diharapkan. Hal tersebut disebabkan adanya kelonggaran dalam memperoleh hutang sehingga pihak manajemen perusahaan lebih mementingkan jumlah hutang besar dengan harapan mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi.

Bertolak dari semua uraian di atas, dapat dikatakan variabel independen (dalam hal ini likuiditas, proporsi hutang dan efisiensi modal kerja) secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh signifikan secara statistik terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan publik textile selama tahun 1998, walaupun secara terpisah (parsial) hanya proporsi hutang bank dalam struktur modal yang berpengaruh signifikan secara statistik terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan publik textile selama tahun 1998. Padahal variabel-variabel tersebut diperkirakan mempunyai hubungan yang signifikan dengan profitabilitas, yang ini akan dibuktikan dengan hipotesis kedua.

Pengujian hipotesis kedua telah dilakukan dengan melaksanakan uji korelasi antara semua variabel independen dengan profitabilitas dan diperoleh hasil yang tidak memuaskan (tabel 5.2), yaitu koefisien korelasi ( $r$ ) sebesar 0,435 untuk current ratio, -0,824 untuk leverage dan 0,076 untuk working capital turnover. Hasil ini secara teoritis sangat mendukung hasil analisis regresi yang telah dilakukan, yaitu hanya variabel proporsi hutang dalam struktur modal yang



berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan publik textile karena selama periode penelitian variabel leverage memang mempunyai hubungan yang sangat signifikan dan negatif ( $r = -0,824$ ) dengan variabel profitabilitas.

Bertolak dari uraian di atas maka dapat dikatakan bahwa pihak manajemen lebih mengutamakan besar proporsi hutang bank tanpa memperhatikan tingkat likuiditas dan efisiensi modal kerjanya sehingga begitu situasi perekonomian dilanda krisis, dengan tingkat bunga yang tinggi serta nilai dolar yang tak terkendali, maka perusahaan harus menanggung beban bunga yang tinggi serta gagal dalam transaksi luar negeri (ekspor), yang pada akhirnya berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diperoleh. Hal tersebut terbukti dengan kenyataan yang ada bahwa banyak perusahaan publik textile selama periode penelitian mengalami kerugian (10 dari 19 perusahaan / tabel 4.21).

## BAB VI

### SIMPULAN

Dari analisis yang telah dilakukan pada Bab V terdahulu, maka dapatlah ditarik simpulan sebagai berikut :

1. Dari hasil analisis melalui persamaan regresi yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil bahwa variabel independen (current ratio, leverage, working capital turnover) yang diduga mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan-perusahaan publik textile selama tahun 1998, ternyata secara simultan berpengaruh signifikan, walaupun secara parsial hanya variabel leverage yang mempunyai pengaruh signifikan secara statistik.
2. Hasil lain dari analisis regresi ditemukan bahwa  $R^2$  sebesar 0,691, artinya bahwa 69,1 % dari perubahan tingkat profitabilitas perusahaan dapat dijelaskan oleh tiga variabel independen (current ratio, leverage dan working capital turnover) yang mewakili karakteristik perusahaan.
3. Hasil analisis regresi juga menunjukkan bahwa parameter current ratio dan working capital turnover tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat profitabilitas perusahaan textile yang go public di BEJ selama periode penelitian tidak dipengaruhi oleh tingkat likuiditas dan efisiensi modal kerja perusahaan tersebut.
4. Dari hasil analisis korelasi ditemukan bahwa hanya variabel leverage yang signifikan berhubungan negatif ( $r = -0,824$ ) dengan tingkat profitabilitas, yang secara teoritis sangat mendukung hasil analisis regresi yang telah dilakukan,

yaitu hanya proporsi hutang dalam struktur modal yang berpengaruh terhadap tingkat keuntungan perusahaan publik textile selama periode penelitian.

5. Dari semua temuan yang didapat tersirat bahwa pihak manajemen lebih mengutamakan besar proporsi hutang bank tanpa memperhatikan tingkat likuiditas dan efisiensi modal kerjanya sehingga begitu situasi perekonomian dilanda krisis, dengan tingkat bunga yang tinggi serta nilai dolar yang tak terkendali, maka perusahaan harus menanggung beban bunga yang tinggi serta gagal dalam transaksi luar negeri (ekspor), yang pada akhirnya berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diperoleh.

## BAB VII

### SARAN DAN IMPLIKASI MANAJERIAL

Berdasarkan simpulan di atas, maka dapat diberikan beberapa saran dan implikasi manajerial antara lain sebagai berikut :

1. Dalam pencapaian tingkat keuntungan yang diharapkan perusahaan harus juga menjaga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi. Faktor penting yang juga harus diperhatikan adalah tingkat likuiditas perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus perlu adanya trade off antara likuiditas dan profitabilitas,
2. Perusahaan jangan hanya mengutamakan proporsi hutang dalam struktur modalnya, tetapi perlu juga mengembangkan sumber lain untuk pemenuhan kebutuhan modalnya, misal saham. Oleh sebab itu dalam masa mendatang perusahaan harus mampu menumbuhkan kembali kepercayaan masyarakat pada perusahaan publik, agar sumber modal dari saham semakin meningkat.
3. Pihak investor jangan hanya melihat tingkat keuntungan sebagai dasar pertimbangan dalam menginvestasikan modalnya ke dalam suatu perusahaan, tetapi juga harus memperhitungkan faktor pengelolaannya. Oleh sebab itu di masa mendatang pihak investor harus benar-benar meneliti tingkat perputaran modal kerja suatu perusahaan, sehingga akan mempercepat pengembalian terhadap investasi yang ditanamkan.

## DAFTAR PUSATAKA

- Anto Dayan, 1986, *Pengantar Metode Statistik Jilid II*, LP3ES
- Bambang Riyanto, 1997, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yayasan Penerbit Universitas Gajah Mada
- Brigham and Weston, 1981, *Managerial Finance*, The Dryden Press, New York, USA
- Copeland and Weston, 1992, *Managerial Finance*, The Dryden Press, New York, USA
- Emery, Gary W., 1984, "Measuring Short-Term Liquidity," *Journal of Cash Management* 4, 25-32.
- Gitman, Lawrence J., 1974, "Estimating Corporate Liquidity requirements : A Simplified Approach," *The Financial Review* 9, 79-88.
- Hawawini, Gabriel, C. Viallet, and Ashok Vora, 1986, "Industry Influence on Corporate Working Capital Desicions," *Sloan Management Review* 27, 15-24
- Hyun Han Shin, Luc Soenen, 1998, "Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability," *Financial Practice and Education-Fall Winter*, 37-45
- Info Pasar Modal, Januari-Februari 1993
- Kamath, Ravindra, 1989, "How Useful are Common Liquidity Measures ?" *Journal of cah Management* 9, 24-28
- Myers, Stewart and Nicolas Majluf, 1984, "Corporate Financing and Investment Decisions Where Firms Have Information that Investors Do Not Have," *Journal of Finance Economics* 13, 187-221
- Siegel, Sydney, 1956, *Non Parametric Statistics for Behavioral Sciences*, Mc Grawhill International Book Company
- Slovin, M. B., and J. E., Young, 1990, "Bank Lending and Initial Public Offerings", *Journal of Banking and Finance (October)*, 729-740.
- Smith, Keith, 1980, "Profitability Versus Liquidity Tradeoffs in Working Capital Management," in K.V. Smith, *Readings on The Management of Working Capital*, St. Paul, MN, West Publishing Company, 549-562

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 1994, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta

Suharsimi Arikunta, 1996, *Prosedur Penelitian*, Rineka Cipta, Jakarta

Tito Sulistio, 1993, "Pasar Modal : Hidup Segan, Mati Tak Mau", *Management Usahawan Indonesia (Januari)*

Van Horne, James C., 1994, *Financial Management and Policy*, Prentice-Hall of India Private Ltd., New Delhi